

游族网络(002174)

爆品《天使纪元》夯实业绩，关注新品上线与推广节奏

买入(维持)

2018 年 4 月 25 日

证券分析师 张良卫

执业证书编号: S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 肖文瀚

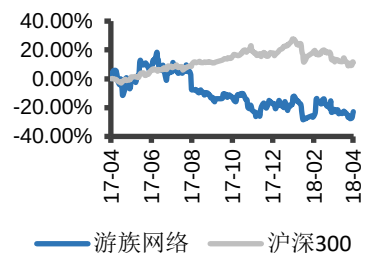
xiaowh@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2018 年一季报, 报告期内营收 8.68 亿元, 同比下降 2.25%, 实现归母净利润 2.22 亿元, 同比增长 7.84%, 扣非归母净利润 2.18 亿元, 同比增长 7.49%; 同时公司预计 2018 上半年实现归母净利润 4.35-5.25 亿元, 同比增长 28.13%-54.64%。其中 Q2 单季度预计实现归母净利润范围为 2.13-3.03 亿元, 同比增长范围为 59%-127%。

投资要点:

- **业绩符合预期, 爆品《天使纪元》夯实业绩:** 公司 2018 年一季报, 报告期内营收 8.68 亿元, 同比下降 2.25%, 实现归母净利润 2.22 亿元, 同比增长 7.84%。公司预计 Q2 单季度预计实现归母净利润范围为 2.13-3.03 亿元, 同比增长范围为 59%-127%, 其中一季度与二季度均包含股权激励费用的影响, 整体符合预期。公司《天使纪元》1 月 11 日上线后保持 iOS 畅销榜前列, 为公司带来显著增量。我们预计随着二季度推广的收缩以及海外地区的上线, 公司的业绩有望呈现环比上升的趋势。
- **销售费用环比大幅上升, 关注新品的上线与推广节奏:** 销售费用环比上升主要因为公司一季度《天使纪元》处于前期推广阶段, 线下广告的密集投放带来的费用增长。营业成本环比基本持平, 主要因为《天使纪元》一季度线上推广的大幅上升与《狂暴之翼》的 CP 分成下降与推广收缩相抵消。我们建议关注二季度《天使纪元》的海外上线以及后续《猎龙计划》、《三十六计》、《女神联盟》等手游新品的上线与整体推广节奏。
- **核心增长引擎的切换与海外地区的推进依然是中长期的主要看点:** 公司作为国内出海领先的 A 股游戏龙头, 此前《狂暴之翼》刷新了 ARPG 在海外地区的记录。进入 2018 年, 公司有望通过自研 ARPG《天使纪元》与代理产品进一步打开海外的成长空间。另一方面, 公司在世界级 IP 的布局上处于行业领先地位,《权力的游戏》、《星球大战》等顶级 IP 产品均处于研发阶段, 后续上线将有望推动公司手游业务增长引擎的切换。
- **投资建议:** 公司一季报符合此前预期, 随着二季度推广的收缩与《天使纪元》海外版的上线, 季度业绩有望呈现环比上升态势。建议积极关注公司手游新品的上线与推广节奏。我们维持对公司中长期的看好, 我们认为核心增长引擎的切换与海外地区的推进仍然是主要看点。我们预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 1.43/2.03/2.47 元, 对应当前股价 PE 为 15/11/9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品延期上线风险, 新产品上线表现不及预期, 现有产品流水下滑过快。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.70
一年最低/最高价	18.29/33.72
市净率(倍)	4.63
流通 A 股市值(百万元)	12,519

基础数据

每股净资产(元)	4.69
资本负债率(%)	40.17
总股本(百万股)	888
流通 A 股(百万股)	577

相关研究

1. 游族网络: 推行“6+1”品类战略, 重点项目进入收获期 -20180402
2. 游族网络: 业绩符合预期, 关注后续重磅产品的上线 -20171030
3. 游族网络: 重核心、轻节奏, 关注中长期不变的亮点 -20170824
4. 游族网络: 催化剂已至, 纵向与横向积累下的红利收割 -20170626
5. 游族网络: 一季报符合预期, 看好推广期后业绩的快速释放 -20170424

游族网络三大财务预测表

资产负债表(百万元)				利润表(百万元)							
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产	3,134.0	4,148.5	6,493.5	9,692.6	营业收入	3,235.7	4,806.5	6,729.0	8,074.9		
货币资金	1,937.8	1,292.9	3,886.4	5,859.9	营业成本	1,547.6	2,547.4	3,627.1	4,352.5		
应收和预付款项	907.7	2,567.1	2,318.7	3,544.3	营业税金及附加	20.2	26.1	36.5	43.8		
存货	-	-	-	-	销售费用	293.7	386.1	437.4	524.9		
其他流动资产	288.5	288.5	288.5	288.5	管理费用	679.7	712.5	874.8	1,049.7		
非流动资产	3,502.0	3,444.2	3,407.9	3,676.9	财务费用	90.5	99.7	77.7	48.9		
长期股权投资	443.2	627.5	677.5	727.5	资产减值损失	70.4	62.1	87.0	104.4		
投资性房地产	101.6	90.5	79.4	68.3	投资收益	2.8	184.3	50.0	50.0		
固定资产和在建工程	699.1	600.7	622.6	907.0	其他经营损益	110.0	153.8	215.3	258.4		
无形资产和开发支出	1,245.7	1,191.4	1,137.1	1,082.8	营业利润	646.3	1,310.7	1,854.0	2,259.1		
其他非流动资产	1,010.8	934.1	891.3	891.3	营业外净收支	27.2	16.0	20.2	24.2		
资产总计	6,635.9	7,592.7	9,901.4	13,369.6	利润总额	673.5	1,326.7	1,874.2	2,283.3		
流动负债	2,138.8	1,568.0	2,268.3	3,775.9	所得税	9.4	48.7	68.0	81.6		
短期借款	1,274.3	-	-	-	净利润	664.1	1,278.0	1,806.1	2,201.7		
应付和预收款项	844.2	1,568.0	2,268.3	3,775.9	少数股东损益	8.3	5.0	6.0	6.0		
长期借款	-	398.2	398.2	398.2	归属母公司股东净	655.9	1,273.0	1,800.1	2,195.7		
					利润						
其他负债	448.9	419.9	419.9	419.9	EBIT	633.3	1,348.8	1,838.9	2,196.6		
负债合计	2,567.5	2,386.1	3,086.3	4,593.9	EBITDA	777.0	1,543.1	2,038.2	2,373.2		
股本	888.5	888.5	888.5	888.5							
资本公积	930.3	881.9	881.9	881.9	重要财务与估值指	2017A	2018E	2019E	2020E		
					标						
留存收益	2,243.3	3,365.6	4,968.0	6,922.6	每股收益(元)	0.74	1.43	2.03	2.47		
归属母公司股东权益	4,051.2	5,184.3	6,786.8	8,741.4	每股净资产(元)	4.56	5.84	7.64	9.84		
少数股东权益	17.3	22.3	28.3	34.3	发行在外股份(百	888.5	888.5	888.5	888.5		
					万股)						
股东权益合计	4,068.4	5,206.6	6,815.1	8,775.6	ROIC(%)	12.9%	40.6%	49.4%	81.2%		
负债和股东权益合计	6,635.9	7,592.7	9,901.4	13,369.5	ROE(%)	16.2%	24.6%	26.5%	25.1%		
					毛利率(%)	52.2%	47.0%	46.1%	46.1%		
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	EBITMargin(%)	23.0%	28.1%	27.3%	27.2%		
经营性现金净流量	741.5	971.1	2,936.4	2,604.6	销售净利率(%)	20.5%	26.6%	26.8%	27.3%		
投资性现金净流量	-663.5	-34.7	-180.6	-476.7	资产负债率(%)	38.7%	31.4%	31.2%	34.4%		
筹资性现金净流量	873.1	-1,436.2	-162.4	-154.4	收入增长率(%)	27.9%	48.5%	40.0%	20.0%		
现金流量净额	937.5	-499.7	2,593.5	1,973.5	净利润增长率(%)	11.6%	94.1%	41.4%	22.0%		
折旧与摊销	143.8	194.4	199.4	176.6	P/E	29.4	15.1	10.7	8.8		
资本支出	226.4	50.0	200.0	500.0	P/B	4.8	3.7	2.8	2.2		
经营营运资本增加	328.5	401.5	-929.5	-268.5	EV/EBITDA	23.7	12.1	7.9	6.0		

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>